

# Win-win, win-lose oder lose-lose?

## Handelsungleichgewichte und neuer Nationalismus

Oliver E. Kuhn

*Beitrag zum Plenum 2 »Re-nationalisierung? Wirtschaft, Politik und Gesellschaft im gegenwärtigen Kapitalismus«*

In wirtschaftlichen Praktiken werden kaum je Leistungen gegen Leistungen getauscht, vielmehr werden Leistungen mit zirkulierbar gemachten Schuldscheinen (Geld) *gekauft*. Daher sind Leistungsungleichgewichte – eine Seite kauft mehr als sie verkauft – ein ubiquitäres soziales Phänomen, solange es Geld und Kredit gibt. Wenn ein Leistungsungleichgewicht freilich dauerhaft wird und eskaliert, zumal auf globaler Ebene, etwa zwischen den USA als Defizitland und China bzw. Deutschland als Überschussländern, wirft dies die Frage nach der Nachhaltigkeit eines solchen Arrangements auf. Ist es langfristig ein Problem für die USA, dass sie nun seit 40 Jahren mehr Waren einführen, als sie ausführen? Im Folgenden werden die verschiedenen Sichtweisen auf die globalen Leistungsungleichgewichte und ihre politischen Folgen diskutiert.

### Ein Beispiel

Nehmen wir an: Die Nachbarin (A), die für den Nachbarn (B) den Schnee vor dessen Tür beseitigt, erwirbt sich damit ein (zinsfreies) Anrecht auf einmal Schneekehren des B. Schiebt nun A aufgrund hoher Produktivität den gesamten Winter *mehr* Schnee für B als B für A, steht sie am Ende des Winters mit einem Überschuss da, ausgedrückt in Versprechen Bs. Diese Aufschuldungsbeziehung kann lang andauern, bleiben Zutrauen As in die unbegrenzt emittierbaren Versprechen Bs und sein Begehren nach der Akkumulation dieser Versprechungen – aus welchen Gründen immer – erhalten. Doch je nach „Vertragsgestaltung“ hat A womöglich keinerlei Handhabe, sollten sich die Versprechungen Bs einmal als unhaltbar herausstellen.

Schon dieses einfache Beispiel einer sozialen Praxis der Kontoführung, deutbar als nachbarliches Leistungsungleichgewicht, zeigt die potenzielle Langlebigkeit einer unausgeglichene Leistungsbilanz. Die Gläubigerseite wird durch Versprechen entlohnt, die sie in Dienstleistungen einlösen könnte, was sie aber nicht tut (sonst bestünde kein Überschuss). Solange die Versprechungen quasi als Fiatwährung emittiert werden können, gibt es keine natürliche Grenze der Aufschuldung. Das Risiko einer Entwertung der akkumulierten Versprechungen und damit der zuvor geleisteten Arbeit besteht. Würde die Gläubigerin A eine *Realisierung* der Versprechen Bs verlangen, bekäme sie nur, was B dafür „am Markt“ anbietet – möglicherweise erhöht B den Preis und verlangt für einmal Schneeschippen nun zwei oder drei seiner eigenen Schuldscheine. Was kann A tun? Im Beispiel fehlt die für Privatschulden

typische Besicherung der Verschuldung, also die Vollstreckbarkeit in irgendeine Eigentumsklasse „hinter den Schulden“, falls diese faul werden. Doch eine solche ist auch im Fall des souveränen, eigene Schuldscheine (als Fiatgeld) emittierenden Schuldners US-Wirtschaft nicht gegeben.<sup>1</sup> Chinesische Gläubigerinnen können für die akkumulierten Dollars lediglich dasjenige bekommen, was dafür geboten wird, beispielsweise Staatsanleihen oder Firmenanteile. Würden für das Geld zeitnah amerikanische Güter und Dienstleistungen gekauft, entstünde erst gar kein Ungleichgewicht. Dann würden deren Preise steigen, der Wert des Dollars sinken. Jeder massive Kauf von Realien würde den Wert der noch gehaltenen Reserven verringern – die geleistete Arbeit würde mithin nachträglich entwertet. Für die Überschussseite bedeutet dies, dass sie ihre Praxis permanenter Überschüsse nicht ungebremst fortsetzen kann, da sie die Schuldnerseite durch Abwertung ihrer Versprechungen wieder wettbewerbsfähig macht.

## Drei Sichtweisen

Hinsichtlich des Außendefizits gibt es wirtschaftspolitische Einschätzungen von erstaunlicher Vielfalt. Es besteht Dissens in der grundlegenden Frage, ob die globalen Handelsungleichgewichte für die Weltwirtschaft oder auch nur für die defizitären Volkswirtschaften selbst ein gravierendes Problem darstellen oder keines. Wirtschaftswissenschaftlich lassen sich Kronzeugen für beide Sichtweisen finden.<sup>2</sup> Politisch brisant ist die Frage, weil an ihrer Beantwortung hängt, ob man dem gegenwärtigen amerikanischen Wüten gegen die Überschussländer China und Deutschland ein gewisses Verständnis entgegenbringt oder darin nur die Suche nach Sündenböcken für eigene Verfehlungen sehen kann. In der Sicht des populistischen US-Präsidenten (und seines Wirtschaftsberaters Navarro) trägt das perennierende US-amerikanische Außenhandelsdefizit jedenfalls die Hauptschuld am Niedergang der Mittelschicht des Landes, dem Defizit zugrunde liege das „unfaire Spiel“ der Überschussländer, insbesondere Chinas und Deutschlands. Die Furcht vor dem wirtschaftlichen und politischen Aufstieg Chinas, dem man mithilfe der eigenen schuldenfinanzierten Nachfrage den Steigbügel hält, trägt offensichtlich dazu bei, das Handelsungleichgewicht mit China zu problematisieren.

Im Feld stehen, grob schraffiert, drei Perspektiven auf den ungleichgewichtigen globalen Handel: die populäre Sicht, welche eine *win-lose-Situation* zwischen Überschusswirtschaft und Defizitwirtschaft skizziert, die ewig panglossianische *win-win-Sicht* des ökonomischen Mainstreams und die pessimistische Sicht der ökonomischen Heterodoxie, welche an die populäre Sicht anschließt, jedoch einen *allgemeinen* Nachfragemangel konstatiert, der auch die Überschussländer als vermeintliche Gewinner des globalen Handels betrifft (*lose-lose*).

## Populäre Sicht: win-lose

Die *populäre Sicht* zunächst, ob amerikanisch, deutsch oder ostasiatisch, hält sich an die schein eindeutige Moral der Salden: Defizite bedeuten ein Scheitern, Überschüsse dagegen gelten als Erfolge. Nicht

---

<sup>1</sup> Der einzelne US-amerikanische Kreditnehmer, der mit dem kreditgeschaffenen neuen Geld beispielsweise ein chinesisches Auto erwirbt, hinterlegt bei seiner amerikanischen Bank Sicherheiten. Jedoch hat der chinesische Exporteur für die Dollars auf seinem Fed-Konto keinerlei Anspruch auf Realien (z.B. Gold), falls etwa der Dollar im Wert fällt.

<sup>2</sup> Mit dem Übergewicht bei einem Mainstreams, welcher qua seiner Axiome auch in gravierenden Handels-„Ungleichgewichten“ letztlich Ergebnisse eines optimalen, nämlich gleichgewichtigen Marktgeschehens sehen muss.

erst Trump, bereits seit den 1980ern beklagen amerikanische Politiker das US-Außenhandelsdefizit – dieses würde anzeigen, dass man im Welthandel „verliere“ (damals vor allem gegen Japan). Spiegelbildlich verweisen deutsche Politikerinnen auf Exportrekorde, welche die Basis für den Wohlstand Deutschlands darstellten, der nicht durch unbesonnene Lohnerhöhungen gefährdet werden dürfe. Offensichtlich wähnt man sich, auch angesichts der Lage der europäischen Nachbarn, auf der Gewinnerseite, durchaus stolz und mit Vorbildambitionen. Die populäre Sicht ist oft zugleich die intuitive Sicht vieler Politiker (Merkel: „Leistungsbilanzen sind auch Leistungszeugnisse“) und etlicher deutscher Ökonomen. Umstritten ist innerhalb der populären Perspektive auf die Ungleichgewichte lediglich die Schuldfrage: Während die Exportüberschussländer ihre Leistungen durchweg als unproblematisch für den globalen Handel ansehen, identifiziert die Trump-Administration falsches Spiel bei China und Deutschland: Deren Währungen seien nach wie vor unterbewertet. Der Vorwurf des Trump-Beraters Peter Navarro lautet, Deutschland beute die USA mithilfe einer „impliziten D-Mark“ aus<sup>3</sup>. Da China zwischenzeitlich mit einer Aufwertung des Renminbi reagiert hatte, konzentriert sich die Kritik heute auf den mangelhaften Schutz von geistigem Eigentum und eingeschränkte Investorenrechte in China.

Übrigens hatte bereits Präsident Obama China in scharfen Tönen für mangelndes Fair Play in Handelsfragen gerügt und „unprecedented enforcement efforts“ ergriffen, als das Rekorddefizit das Image der Präsidentschaft negativ belastete<sup>4</sup>.

Seit dem Aufstieg Chinas in den 1990er Jahren (vor allem durch aktives Outsourcing der amerikanischen Industrieproduktion) gilt das Außendefizit als populäre politische Chiffre für Deindustrialisierung und die Erosion der Einkommensstruktur. Trump hat die bereits verbreitete Semantik übernommen und brachial ausgespielt, neu ist das zugespitzte Täter-Opfer-Narrativ, die strikte Attribution des Problems auf äußere Feinde (und ihre verräterischen Helfer in der globalistischen Elite) und die nun gezogenen wirtschaftspolitischen Konsequenzen.

Der populären Sicht inhärent ist eine gewissermaßen merkantilistische Nullsummenlogik, denn die Überschüsse des Einen müssen die Defizite des Anderen sein. Doch worin besteht eigentlich das Problem für das Defizitland, wenn es auf Dauer mehr Waren importieren kann, als es exportieren muss? Und ist es in jedem Fall sinnvoll für ein Überschussland, Jahr für Jahr (BRD: seit 1952) mehr Waren zu verkaufen, als es selbst bekommt?

## Der Mainstream: win-win

Die populäre Sicht muss sich durch den *wirtschaftswissenschaftlichen Mainstream* belehren lassen: Permanente Handelsungleichgewichte seien weithin unproblematisch, hinter ihnen stecke ein für alle Beteiligten nützlicher Tausch. Da er formal freiwillig abläuft, sei schwer einsehbar, worin das Problem bestehen soll. Bereits Milton Friedman hatte darauf aufmerksam gemacht, dass Exporte reale Kosten und Importe realer Nutzen darstellt<sup>5</sup>. Es sei nichts dagegen einzuwenden, wenn eine Seite eher Ersparnisse bilden, die andere jedoch mehr konsumieren und investieren will. So tauschten die US-Amerikaner gute Finanztitel (z.B. Staatsanleihen) gegen chinesische Güter. Paul Krugman hatte angesichts dieser Perspektive gewitzelt, in der Chimerica-Symbiose tausche man „toxic papers“ gegen

<sup>3</sup> <https://www.theguardian.com/business/2017/jan/31/trump-trade-adviser-germany-euro-us-eu-peter-navarro> (02.02.2019).

<sup>4</sup> <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/fact-sheets/2015/january/fact-sheet-obama-administration%E2%80%99s> (02.02.2019).

<sup>5</sup> <http://www.aei.org/publication/milton-friedman-schools-donald-trump-and-others-who-suffer-from-upside-down-thinking-on-trade-and-protectionism/Friedman> (02.02.2019).

„toxic toys“. In der langen Sicht setzt der Mainstream (in der Logik eines Goldstandards) voraus, dass die Währung eines Defizitlandes auf Dauer abwerten, diejenige des Überschusslandes auf Dauer aufwerten wird, so dass langfristig ein Ausgleich der Handelsbeziehungen erreicht werden sollte.

Die klassischen ricardianischen Modelle (inkl. Heckscher-Ohlin), welche einen offenen, globalisierten, arbeitsteiligen Freihandel rechtfertigen, waren reine Realtauschmodelle ohne Geld und Schulden, in denen Güter und Dienstleistungen ohne Dazwischentreten von Finanzierung direkt getauscht werden, jeder Handel ist dann notwendig immer ausgeglichen. Daher benötigt der neoklassische Mainstream Zusatzerklärungen, welche die Existenz von Leistungsungleichgewichten im Welthandel als optimales Ergebnis darstellen helfen. Zunächst wurde die klassische Theorie der komparativen Vorteile um intertemporale Nutzenmaximierung ergänzt, um Ungleichgewichte als Effekt unterschiedlicher Zukunftsaussichten zu erklären: Eine Wirtschaftsregion mit Überschüssen spare für ihre absehbare Alterung, während eine Defizitregion mit jugendlichem Schwung investiere und konsumiere. Jedoch wurden die bekannt konsumfreudigen USA bereits in den 1980ern von einer mittelalten Bevölkerung bewohnt, welche theoriegemäß für ihre Alterung hätte vorsorgen müssen (die BRD und Japan dagegen hatten ungeachtet ihrer Bevölkerungsstruktur seit dem 2. Weltkrieg einen Überschuss).<sup>6</sup>

Entsprechend musste das Außendefizit durch eine außergewöhnlich hohe Konsumneigung und niedrige Sparneigung der Defizitstaaten (voran: USA) erklärt werden. Diese wurde als Effekt eines gesteigerten Produktivitätswachstums (Digitalisierung), also durch die Annahme höherer künftiger Einkommen rationalisiert (und war mit dem Platzen der dot.com-Blase 2000 als deskriptive Theorie erledigt). Man mag die US-amerikanische Konsumneigung pathologisch finden und fordern, die Amerikanerinnen sollten mehr sparen. Doch wie wir sehen werden, würde damit nicht nur die amerikanische Wirtschaft abgewürgt, sondern die der Überschussländer gleich mit. Die Austeristen können nicht erklären, woher die für die Auslastung der wirtschaftlichen Kapazitäten nötige Nachfrage kommen soll.<sup>7</sup>

Eine weitere einflussreiche Erklärung der Ungleichgewichte war die Hypothese einer Sparschwemme (savings glut) etwa in China, Deutschland, den Ölländern. Das überschüssige Kapital dieser Wirtschaften würde in Amerika angelegt und ermöglichte dort wohltuend günstige Importe und niedrige Zinsen (einziges mögliches Problem: spekulative Blasenbildung). Entsprechend groß war die Angst in der Krise von 2008, China könnte die „Finanzierung“ des Defizits einstellen. Doch diese Vorstellung verfehlt die operativen Realitäten der Finanzierung des Defizits: Dieses wird nicht durch den Kapitalzufluss in das Defizitland initiiert, sondern durch die dortige Kreditgeldschöpfung. Die chinesischen Ersparnisse hängen an der amerikanischen Verschuldung, nicht umgekehrt. Um den exportorientierten Wachstumspfad nicht durch Aufwertung zu gefährden, bleibt China auf das Halten von Dollarreserven verwiesen.

Die herrschende Lehre hat eine ganze Reihe an divergierenden Theoremen hervorgebracht, um auch angesichts stetig zunehmender Aufschuldungsprozesse in der Weltwirtschaft ihren zentralen Glaubenssatz halten zu können: Freihandel und Globalisierung könnten nur zu allseitigen realen Vorteilen, nicht aber in gefährliche Instabilitäten führen. Eine Theorie, die schwere endogene Probleme von vornherein ausschließt, kann freilich zur Analyse einer problematischen Welt wenig beitragen.

---

<sup>6</sup> Natürlich kann man die Theorie im Fall ihrer Falsifikation weiterhin präskriptiv nutzen, jedoch zielte sie ursprünglich auf Erklärung aus rationaler Wahl.

<sup>7</sup> Vielmehr gehört der Glaube zum Mainstream, die Wirtschaft sei notwendig immer ausgelastet. Bei voller Auslastung trifft es dann auch tatsächlich zu, dass weitere Optimierung nur durch Erhöhung der Ersparnisse erreicht werden kann. Austerität ist in keynesianischer Sicht eine Schönwetter-Politik.

## Die Heterodoxie: lose-lose

Die *abweichende wirtschaftswissenschaftliche Sicht* orthodox keynesianischer Ökonominen<sup>8</sup> (z.B. von Heiner Flassbeck, Steve Keen oder Tom Palley) lautet demgegenüber: Permanente Ungleichgewichte seien durchaus ein gravierendes Problem für die Defizitländer, weil sie ihnen Nachfrage entziehen, auf Dauer Arbeitsplätze vernichten und Deindustrialisierung verursachen. Die Sichtweise konzentriert sich auf die Nachfragelücke: Die Überschussländer produzieren mehr, als sie selbst nachfragen können – die Defizitländer müssen ihnen mittels ihres per Verschuldung geschaffenen Geldes die Produktion abnehmen (und zudem auch ihre eigene Wirtschaftskapazität auslasten, sonst käme es gar nicht zu mehr privater Verschuldung, deren Voraussetzung ja ein gewisser Optimismus ist). Das gegenwärtige globale Handelssystem kann ohne die Nachfragestütze aus der Verschuldung der Defizitstaaten (USA, GB, Australien) nicht funktionieren. Daher führt eine Aushöhlung der finanziellen Position des westlichen Konsumenten – seine Überschuldung – in eine Krise des gesamten Systems. So seien die Ungleichgewichte denn auch tiefere Ursachen für Schuldenkrisen wie jene von 2008 und trügen zur stetigen Erosion des „geteilten Wohlstands“ in den Defizitländern bei, von den politischen Folgen dieser Prozesse ganz abgesehen. Auf den ersten Blick entspricht diese Perspektive weitgehend der Lehre von Trumps wirtschaftspolitischen Beraterinnen, allerdings betont sie als historischen Ausgangspunkt der Misere die von den USA aus bewusst betriebene neoliberale Globalisierung der Produktionsstruktur (Outsourcing) zur Steigerung der Kapitalgewinne seit den 1980er Jahren (NAFTA, China) (Palley 2015). Die mutmaßlich aggressive Niedriglohn- und Abwertungsstrategie (mangelnder Binnennachfrage) der Überschüssler wird hier als exportorientiertes Entwicklungsmodell gedeutet, wobei die Selbstausbeutung im Fall bereits entwickelter Marktwirtschaften (Deutschland) skeptisch gesehen wird.

Die Probleme der Handelsungleichgewichte gelten in dieser Perspektive nur als Ausdruck eines tieferen strukturellen Problems der gegenwärtigen Form kapitalistischen Wirtschaftens, eines *allgemeinen Mangels an nachhaltiger Nachfrage* (mutmaßlich aufgrund von Überfluss und Fehlallokation). Diesen strukturellen Nachfragemangel und die daraus resultierende ständige politische Gefahr von Massenarbeitslosigkeit bearbeiten Überschuss- und Defizitländer wirtschaftspolitisch lediglich auf zwei verschiedene, ja entgegengesetzte Arten: Entweder durch die geld- und fiskalpolitisch veranlasste massive Emission neuer Verschuldung (Defizitländer) oder durch das Vertrauen darauf, dass man es mithilfe der eigenen attraktiven Produkte schaffen wird, die durch Verschuldung in den Defizitländern entstandene neue Nachfrage auf sich zu ziehen, um die eigenen Produktionskapazitäten auszulasten (Überschussländer).

Zwar schaffen die Defizitländer Nachfrage per Kredit, jedoch ist diese nicht nachhaltig, insofern sie als Ausdehnung der Verschuldung der *Haushalte* auftritt, weil deren Einkommenszuwächse nicht mit ihrer Verschuldung mithalten (durch Konsumschulden wird die Produktivität ja nicht erhöht). Der allgemeine Nachfragemangel wird daher meist als Unfähigkeit oder Unwilligkeit des Unternehmenssektors gedeutet, seine klassische Rolle der für die Auslastung der Wirtschaft hinreichenden Verschuldung für investive Zwecke zu spielen. In der Konsequenz plädieren orthodox keynesianische Ansätze auch bei bereits hoher Staatsverschuldung für weitere fiskalische Expansion, um dem privaten Sektor die Aufgabe der hinreichenden Verschuldung abzunehmen und seine Finanzierungsstruktur nachhaltig zu gestalten.

<sup>8</sup> Der orthodoxe Keynesianismus (Post-Keynesianismus) unterscheidet sich vom neoklassischen Mainstream-Keynesianismus vor allem darin, dass er eine strukturelle Unterauslastung der Wirtschaft sowie die langfristige endogene Entstehung finanzieller Instabilität für möglich hält.

Die dem Problem der mangelnden nachhaltigen Nachfrage zugrunde liegenden Verteilungsprobleme, welche auch mit der Vermögensstruktur zu tun haben, möglicherweise auch gerade mit der mainstream-keynesianischen Stabilisierungspolitik selbst<sup>9</sup>, werden in der orthodox keynesianischen Literatur verschieden beurteilt und erklärt. Diese hochinteressante Diskussion kann hier nicht hinreichend diskutiert werden. Jedenfalls lässt sich, insofern das tiefere Nachfrageproblem nicht angegangen wird, von einer *lose-lose-Situation* für Überschuss- und Defizitwirtschaften zugleich sprechen, sobald in einer heftigen Schuldenkrise wie 2008 die Nachfrage für beide Seiten wegbricht: Die Defizitstaaten wähen sich auf dem absteigenden Ast, da ihre Produktionsstruktur erodiert und die Ungleichheit bis ins politisch Disruptive zugenommen hat (bei meist unzureichend ausgebauten sozialstaatlichen Kompensationsmechanismen). Die Gläubigerländer dagegen erkennen in der Krise, dass ihre akkumulierten Ansprüche in keiner Weise vollstreckbar sind und ihre Produktionsstruktur gefährlich auf das Weiterströmen der Versprechungen seitens der Defizitländer angewiesen ist. Der Wert der Mehrleistung, des akkumulierten Überschusses, schrumpft, wenn im Defizitland die Assetblasen platzen. Beispielsweise kostete die deutsche Wirtschaft die amerikanische Krise fast so viel wie die deutsche Wiedervereinigung<sup>10</sup>.

Mainstream- und kritische Sichtweise lassen sich in einigen Punkten verteidigen und zusammenführen, mit einigen wichtigen Modifikationen: Die Defizite sind für die Defizitwirtschaften in der Tat problematisch, allerdings lediglich langfristig und lediglich unter der bestimmten, jedoch unter gegenwärtigen Umständen meist gegebenen Bedingung unzureichender staatlicher Fiskalpolitik und unzureichender Ausgleichspolitik für die Opfer der Globalisierung.<sup>11</sup> Neben der Option, das Defizit zu bekämpfen, wie es die USA unter Trump mit dem Versuch unternehmen, die Handelsbedingungen durch politischen Druck auf die Überschüssler zu verbessern, haben die Defizitländer auch die wirtschaftspolitische Option, weiterhin von den *enormen Vorteilen permanenter Defizite* zu profitieren. Es handelt sich um keine Lösung des Problems der Ungleichgewichte, welche weiterhin zunehmen würden. Zudem wäre die Lösung einseitig und erfordert eine bislang (jedenfalls in Friedenszeiten) nicht erreichte und getestete Ausnutzung fiskalischer und verteilungspolitischer Mittel. Doch würde sie den Staaten mit überschussorientierter Wirtschaftspolitik drastischer als heute nahelegen, ihre Strategie im Eigeninteresse zu überdenken.

## Defizite sind realer Nutzen

Jenseits aller Verteilungsprobleme sollte zunächst Einigkeit hinsichtlich der Einsicht bestehen, dass ein Handelsdefizit für die Defizitwirtschaft kurzfristig einen *realen Nutzen* bedeutet, schließlich bekommt sie von den Handelspartnern in einer Zeiteinheit mehr Güter und Dienstleistungen, als sie ihrerseits hergeben muss. Günstige Konsum- und Investitionsgüter erhöhen den Lebensstandard. Im Gegenzug erhalten die Handelspartner Einträge auf ihren Konten, welche sie ihrerseits für Güter und Dienstleistungen einlösen könnten, was sie jedoch nicht in ausgleichendem Maße tun (sonst bestünde ja kein dauerhaftes Defizit). Offenbar ist es im Interesse der exportorientierten Wirtschaften, etwa Dollars zu sparen oder amerikanische Wertpapiere zu kaufen. Und es ist im Interesse von Konsumenten und

---

<sup>9</sup> Hinweise finden sich etwa bei Hyman Minsky, demzufolge gerade die staatliche Stabilisierungspolitik eine Destabilisierung der privaten Finanzierungsstruktur bewirken kann (Minsky 2016, S.51).

<sup>10</sup> Schnabel 02.02.2019. <https://www.insm-oekonomenblog.de/15551-trump-hat-recht-leistungsbilanzueberschuesse-sind-ausbeutung-nur-umgekehrt/>

<sup>11</sup> Letzteres Argument findet sich auch bei den Mainstream-Kritikern der Globalisierung, beispielsweise Stiglitz (2002) oder Rodrik (2011).

Produzenten in den Defizitwirtschaften, sich für Konsum und Investition zu verschulden (bzw. die eigenen Forderungen zu reduzieren). Mit dem Mainstream lässt sich fragen: *Wo liegt dann das Problem?*

Wenn Ungleichgewichte ein Problem erzeugen, muss es in ihren *langfristigen* Wirkungen auf die monetäre oder reale Seite des Wirtschaftens liegen. Heiner Flassbeck etwa argumentiert, dass den Defizitländern Nachfrage abfließe und die Überschussländer mittels unterbewerteter Währung und Lohnzurückhaltung auf Kosten der Defizitländer Arbeitsplätze und Profite schaffen (Flassbeck, Steinhart 2018). Allerdings haben die guten Zeiten mit hohen Handelsdefiziten gezeigt, dass dieses Problem nicht kurzfristig droht. Empirisch wurde sogar ein Zusammenhang von Außendefizit und Wirtschaftswachstum festgestellt. Das ist für die hier vertretene Analyse nicht verwunderlich, denn bei ausreichender Bonität und der Hoffnung auf steigende Einkommen nehmen die Privaten in der Defizitwirtschaft so viel Kredit auf, dass ein größerer Teil der neugeschaffenen Nachfrage auf Importe entfällt. Zwar ist das „Abfließen von Nachfrage“ real, es kann jedoch über längere Zeiträume durch den privaten Sektor und seine Geldschaffung per Kredit mehr als kompensiert werden. Solange die Aufblähung der privaten Finanzierungsstruktur andauert, wirkt die orthodox-keynesianische Mahnung vor einer Destabilisierung durch Handelsdefizite unglaublich unwahrscheinlich, sozusagen als ein mürrischer Dauerpessimismus.

Ebenfalls einspringen kann im Zweifelsfall der öffentliche Sektor und *seine* Geldschaffung per Kredit. Über privaten oder öffentlichen Kredit kann Nachfrage nach den vom Ausland zum Beispiel per Lohndumping vergünstigten Importgütern und *zugleich* nach den einheimischen Angeboten geschaffen werden. Kommt im Defizitland durch steigende Kreditnachfrage fortwährend genügend neues Geld nach, kann der durchschnittliche Schuldner trotz Nettogeldabfluss ins Ausland mit eigener Arbeit genügend Tilgungsmittel erhalten, um seine Schulden abzarbeiten. Die Defizitwirtschaft löst ihr eigenes Problem hinreichender Nachfrage – und das der Überschusswirtschaften (anteilig) gleich mit. Entgegen einem populären und auch ökonomischen Missverständnis hängen nicht die Defizitländer „am Tropf“ der Kredite der Überschussländer, sondern die Überschussländer an der Verschuldungsbereitschaft und -fähigkeit der Defizitländer.<sup>12</sup> Als letztere während der Immobilien- und Bankenkrise in den USA 2008 stark fiel, musste das Überschussland China die *eigene* private Verschuldung per Parteidekret massiv steigern, um seine Wirtschaft ausgelastet zu halten (2008: 114,2%; 2017: 208,7% des jährlichen BIP, Nichtfinanzunternehmen).

Man wird vor allem an die USA als einen „wohlmeinenden Hegemon“ denken, die mit ihrer Verschuldung die Welt mit immer neuen Nachfrageschüben versorgen. Die Standardauskunft hierzu ist die vom exzeptionellen, „exorbitanten Privileg“ (Giscard d’Estaing) einer Weltwährung zur konsequenzlosen Verschuldung. Dies ist nicht unrichtig, jedoch haben auch Australien oder Großbritannien mit nur kurzen Unterbrechungen seit den 1980er Jahren ein Handelsdefizit. Es fällt auf, dass stark finanzierte Volkswirtschaften, das heißt solche mit expansiver Finanzierungsstruktur zum Außendefizit neigen. Das Außendefizit wird unter anderem durch steigende private Schulden finanziert, die entsprechende Kaufkraft in Form von Bankguthaben erzeugen. Ein Teil dieser Kaufkraft wird zur Konsumtion von importierten Gütern genutzt. Es fließen beispielsweise permanent mehr australische Dollars an Ausländer, als dann als Nachfrage nach australischen Angeboten zurückkehren (bzw. kehren sie als Nachfrage nach Finanzprodukten zurück, vor allem nach sicheren Staatsanleihen). Durch

<sup>12</sup> Dies gilt selbstredend nur, wenn die Schulden in eigener Währung aufgenommen werden. Amerikaner schulden den Chinesen Dollars, welche ihr Staat im Zweifelsfall selbst schaffen kann, im Gegensatz zu Renminbi. Staaten, welche auf Verschuldung in Fremdwährung angewiesen sind, bringen sich in geld- und fiskalpolitisch in Abhängigkeit von fremden Entscheidungen (dies trifft auf viele Entwicklungsländer zu). Im Prinzip gilt dies auch für die Staaten der Eurozone (weil Euros, in denen die Staatsschuld notiert ist, nicht selbst schaffen können).

die steigende private und öffentliche Verschuldung wird stetig neues Geld ins System gespült und die Schuldenlast über längere Zeiträume tragbar gehalten, obwohl ein Teil des Geldes für Verschuldung und Schuldendienst ins Ausland fließt.

## Überschuldung ist vermeidbar!

Freilich kann man dieses Spiel der Ausdehnung der privaten Verschuldung nicht unendlich spielen: Das steigende Verhältnis der privaten Schulden zu den Einkommen setzt ihm Grenzen.<sup>13</sup> Es ist die Frage, wie lange eine private Verschuldung (der Nichtfinanzunternehmen) von zweihundert bis zweihundertfünfzig Prozent des jährlichen BIP gehalten werden kann (betrifft unter anderem Australien, Benelux, China, Kanada, Schweiz, Skandinavien). Die private Nachfrage wird beschränkt durch die Verschuldungsfähigkeit (denn die Preise der als Sicherheiten für den Kredit einsetzbaren Assets halten mit dem Verschuldungswachstum nicht dauerhaft mit). Daher wäre es angezeigt, die private Finanzierungsstruktur schon präventiv vor einer Überschuldung zu bewahren, indem der Staat durch expansive Fiskalpolitik (Steuersenkungen bzw. Ausgabenerhöhungen) und Verteilungspolitik hilft, die Wirtschaft hinreichend auszulasten, sodass auf eine allzu expansive Geldpolitik verzichtet werden kann (die Deregulierung der Kreditvergabe und der Finanzmärkte sind zur Verhinderung einer Überschuldung wenig hilfreich). Der Versuch, den Staatshaushalt in den „guten Zeiten“ ausgeglichen oder gar im Plus zu halten (Regierung Clinton) ist tendenziell kontraproduktiv, denn er zwingt den privaten Sektor der Defizitländer in Netto-Verluste. Selbstverständlich erfordert diese präventive Option, dass man auch eine hohe Staatsverschuldung rein funktional betrachtet. So ekelhaft es für die „schwäbische Hausfrau“ klingen mag – nur mit Doppeldefizit (Staat und Handelsbilanz) kann der Defizitpfad nachhaltig beschritten werden.

Zusammengefasst: Handelsdefizite werden durch das Kreditwachstum erzeugt, sie tragen langfristig zur Destabilisierung (und schließlich Überschuldung) der privaten Finanzierungsstruktur bei. Solange der private Kreditboom andauert, mangelt es nicht an hinreichender Nachfrage (auch wenn es gravierende Verteilungsprobleme gibt). Kommt es nach dem Platzen einer Kreditblase zu Nachfrageausfall und Schuldendeflation, kann dieses monetäre Problem durch expansive Fiskalpolitik kompensiert werden, vulgo: durch die Verschuldung des Staates. Man kann hier einwenden: Warum solle beispielsweise der amerikanische Staat durch massive eigene Verschuldung in die Wirtschaft eingreifen und auch noch Deindustrialisierung hinnehmen, obwohl die amerikanische Wirtschaft unter der Bedingung eines fairen Handels (verstanden als Welthandel ohne permanente Handelsungleichgewichte) „tadellos funktioniere“ (so Steinhardt 2018). Doch er tut es längst und sollte es auch aus Eigeninteresse, weil Handelsdefizite realer Nutzen sind. Solange die Überschusswirtschaften, die selbst über keine ausreichende Binnennachfrage verfügen, eine solche Bereicherung gegen Fiatgeld anbieten, wäre es Selbstschädigung, sie auszuschlagen. Die amerikanische Ungleichheit ist die Folge der amerikanischen Wirtschaftspolitik, nicht jedoch die Folge des Handels mit Chinesen und Deutschen.

---

<sup>13</sup> Außerdem das sinkende Verhältnis des Preises der Vermögensgüter, welche den Krediten als Kollateral dienen können zu den Kreditsummen (Grenze der Bonität williger und geeigneter potenzieller Schuldner).



## Und real?

Soweit zur monetären Seite, zum Tragbarhalten der privaten Schuldenstruktur. Auf der realen Seite gilt: Ein Land mit permanenten Überschüssen stellt sich real schlechter als ein Defizitland. Solange die Defizite andauern, erhalten die Defizitwirtschaften mehr Güter und Dienstleistungen, als sie geben. Langfristig verändert dies freilich die reale Produktionsstruktur der Defizitwirtschaft. Sektoren (und entsprechendes Produktionswissen) brechen weg, die man später vielleicht noch gebrauchen könnte. Positiv formuliert werden Kapazitäten für neue Beschäftigung frei, für viele entstehen allerdings nur mehr schlechter bezahlte Dienstleistungsjobs. Heute wird auch im Mainstream gesehen, dass man die Transformationskosten der Globalisierung unterschätzt hatte bzw. dass die theoretische Kompensation der Globalisierungsverlierer praktisch nicht erfolgt ist. Zugleich ablaufende Digitalisierung und Automatisierung tun ihr übriges. Defizitländer sind tendenziell ungleicher als die produktionsintensiven Überschussländer. In keynesianischer Perspektive würde dies implizieren, den Defizitpfad nicht nur mit expansiver Fiskalpolitik, sondern auch mit einer anspruchsvollen aktiven Verteilungspolitik zu begleiten. Nur wenn dies politisch nicht durchsetzbar ist, rechtfertigen es die langfristigen realen Verwerfungen, das „free lunch“ auszuschlagen, welches die Überschussländer anbieten – und sich stattdessen mit politischem Druck, Zöllen und Abwertung gegen Dumping zur Wehr zu setzen.

Gibt es weitere Nachteile eines Dauerdefizits? Darin, dass Ausländerinnen ihre Überschüsse nutzen können, um inländische Anleihen, Firmen und Immobilien zu kaufen, mag man ein Kontrollproblem sehen. Hier existiert, wenngleich sie den Idealen des Freihandels widerspricht, eine breite Palette rechtlicher und politischer Mittel, welche unerwünschte Einsatzmöglichkeiten ausländischen Kapitals einschränken (China nutzt sie bekanntlich erfolgreich). Beispielsweise können als sicherheitsrelevant eingestufte Unternehmen nicht erworben werden. Einige Global Cities erheben bereits Sondersteuern für ausländische Hauskäufer. Nochmals sei erinnert: Seit dem Ende des Goldstandards können die Überschussländer lediglich in Fiatwährung sparen, das Defizit führt also nicht zum Abfluss realer Werte. Ein Großteil der Überschüsse wird in Staatsanleihen des Defizitlandes investiert. International gibt es keine Möglichkeit, Defizitstaaten mit privaten Schulden in eigener Währung davon abzuhalten, diese Währung für die privaten Schuldner zu erzeugen, um Schuldendeflation zu verhindern oder kontrollierte Inflation zu erzeugen. Allenfalls würde der Wechselkurs einbrechen und die Gläubiger würde einen Teil ihrer Kaufkraft verlieren – die Defizitwirtschaft wiederum würde an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen. Schon gar nicht lässt sich in das Vermögen staatlicher Schuldner vollstrecken (auch im Eurosystem können die Gläubiger die Akropolis nicht bekommen). Und schließlich bleibt anzumerken, dass auch eine positive Handelsbilanz nicht davor feiert, dass Ausländer zum Beispiel deutsche Unternehmen kaufen. Dafür brauchen sie lediglich Geld, und davon gibt es derzeit weltweit sehr viel. Ob ihr Land gegenüber Deutschland ein Handelsbilanzdefizit hat, kann der Investorin dabei egal sein.

## Handeln Überschüssler irrational?

Sollten die Überschussländer eines Tages ihre Strategie überdenken und für die angesparten Reserven Güter und Dienstleistungen verlangen, müssen sie die Käufe zu denjenigen Bedingungen tätigen, zu denen Verkäufer dazu bereit sind. Weil die Überschussländer ihre Dollarreserven nicht durch plötzliches Abstoßen entwerten wollen, können solche gravierenden Umentorichtungen nicht sehr schnell geschehen, so dass etwa die USA sich auf die ungewohnte Situation eines Überschusslandes einstellen könnten. Gegen eine Entwertung ihrer Ansprüche durch das Platzen von Blasen oder auch durch eine Dollarabwertung hätten die Überschussländer keinerlei Handhabe. Der Realzins, zu dem die Überschüssler ihre Produkte vorschießen, steht noch nicht fest, denn die zukünftigen Inflationsraten und

Wechselkurse sind unbekannt: Der Realzins wird in vielen Fällen deutlich negativ sein. Im Effekt könnten die Überschüssler dann weniger mit ihren Überschüssen kaufen, als sie geleistet hatten, um sie zu erwirtschaften.

Muss man die Praxis der Überschussländer also irrational nennen, beständig real mehr zu geben, als zu nehmen, gerade wenn sie keine Kontrolle über den künftigen Kaufwert der angesparten Reserven haben? Nicht durchweg. Die Reserven bieten vor allem Entwicklungsländern einen gewissen Puffer gegen Kapitalflucht. Zudem ermöglicht der exportorientierte Wachstumspfad vielen Ländern überhaupt erst eine Teilnahme am Welthandel, Kapitalaufbau und technischen Fortschritt – und schließlich den Aufbau einer eigenen „tiefen“ Finanzierungsstruktur, also der Fähigkeit, sich bei sich selbst (im nationalen Bankensystem) für Investition und Konsum zu verschulden. Warum akzeptieren auch hochentwickelte exportorientierte Wirtschaften wie Deutschland oder Japan reale Kosten für die Bildung von Ersparnissen, deren künftiger Kaufwert mit enormer Unsicherheit behaftet ist? Hier kann man auf eine eher asketische wirtschaftskulturelle Tradition verweisen und schlicht auf die Hoffnung, die ausländische Konkurrenz durch die Disziplinierung der lokalen Arbeiterschaft auszustechen.

Der lokale private Sektor muss zu keiner höheren Verschuldung fähig oder bereit sein, um die Wirtschaftskapazität weiter ausgelastet zu halten – Deutschland trat nach dem Platzen der dot.com-Blase in eine Stagnationsphase ein, in der Unternehmen netto Kredite tilgten und keine neuen aufnahmen (Koo 2014). Der Höchststand der privaten Schulden wurde 2003 bei 131% des BIP erreicht. Der staatliche Sektor fiel für eine Kompensation der mangelnden privaten Initiative durch ausreichende neue Schulden aus, weil er sich einer Schuldenbegrenzung unterworfen hatte (Maastricht-Regeln). Auch aufgrund der politischen Restriktionen also musste die deutsche Wirtschaft den Versuch machen, durch interne Abwertung (Lohndisziplinierung durch Sozialstaatsabbau) die für Wirtschaftswachstum notwendige nachfragespendende Neuverschuldung den defizitären Handelspartnern zu überlassen. Die Überschussstrategie ermöglicht es, eigene Überkapazitäten bequem loszuwerden (die selbst bei hinreichender eigener Verschuldung nicht abverkauft werden könnten). Diese verschiedenen Vorteile der Überschussstrategie dürfen nicht über ihre realen Kosten hinwegtäuschen, nämlich die entgangenen Kapazitäten für lokale Investition und Konsum. So ist in dieser Perspektive nicht nachvollziehbar, warum ein Exportweltmeister nicht einen Teil dieser Kapazitäten dafür einsetzt, seine staatliche oder staatlich kontrollierte Infrastruktur in Ordnung zu bringen.

## Politische Blockade

Das Grundproblem kapitalistischen Wirtschaftens, dass ein privates oder öffentliches Sparen (Nicht-ausgeben von Geld) die Auslastung der wirtschaftlichen Kapazitäten gefährdet, wird durch private oder öffentliche Verschuldung gelöst. Diejenigen, die es nicht haben (Schuldner), müssen Geld ausgeben, damit diejenigen, die es bereits haben, mehr davon sparen können. Je mehr gespart werden soll, desto höher müssen die Schulden steigen, um die Wirtschaft vor Krise und Arbeitslosigkeit zu bewahren. Die Wirtschaft wird angetrieben, wenn neues Geld hineingepumpt wird, indem mehr Kredite aufgenommen als abgezahlt werden. Im Fall permanenter Handelsdefizite verschuldet sich das Inland und spart das Ausland. Eine hinreichende öffentliche Verschuldung, zum Beispiel für Steuersenkungen, hält die private Verschuldung tragbar, auch wenn Geld ins Ausland abfließt (bzw. nur als Nachfrage nach Wertpapieren zurückkehrt). Die von der ökonomischen Heterodoxie geäußerte Befürchtung, dass Handelsdefizite zur langfristigen Destabilisierung der defizitären Wirtschaft durch Überschuldung beitragen, ist nicht unbegründet. Freilich ist das Handelsdefizit für einige große Wirtschaften nur ein Detail ihrer heutigen *allgemeinen Überschuldungsproblematik*, die es auch ganz ohne Außensektor gäbe. Es gibt keinen strikten Zusammenhang zwischen den Handelsdefiziten und der tendenziellen

Überschuldung des privaten Sektors, welche den entwickelten Wirtschaften (heute gerade auch China!) zu schaffen macht. Die private Verschuldung treibt zwar die Wirtschaft, aber nur bis zu dem Punkt, an dem nicht mehr genügend neue Schulden nachkommen. Dann lähmen die Schuldenstände und müssen (in Relation zu den Einkommen) sinken, bevor sie wieder steigen können. Auch Überschusswirtschaften sind nicht gegen das Problem gefeit, dass der private Sektor seine Verschuldung loswerden (sparen) will, statt sie weiter zu steigern. Es zeigte sich in der Vergangenheit in den Exportwirtschaften Deutschlands (schon 2003 bei 131% des BIP) oder Japans (Höchststand 1994 bei ca. 220% des BIP). Man wird kein allzu großes Geheimnis des Kapitalismus ausplaudern, wenn man konstatiert, dass auch die privaten Schuldenmenge als Ganze nie abbezahlt, sondern nur umgewälzt werden kann, es sei denn um den Preis einer Deflationskrise.

Das grundsätzliche Problem, wie eine für die Auslastung der Wirtschaft hinreichende Neuverschuldung zu erreichen ist, betrifft Defizit- wie Überschussländer. Letzteren gelingt es mittels ihrer Überschussstrategie, es (zum Teil) auf die Defizitländer abzuwälzen – um den Preis der entgangenen realen Kapazitäten. Daher wurden die internationalen Handelsungleichgewichte nach dem Kollaps der privaten Finanzierungsstruktur in der letzten Krise zum internationalen politischen Zankapfel. Sie befriedigten das politische Bedürfnis, die Verantwortung für die Krise im Ausland zu suchen und das Wählerpotenzial der Abgehängten und der abstiegsgeängstigten Mittelschichten zu aktivieren. In den USA, wo der Entschuldungsprozess der Privaten bei allen Ungerechtigkeiten relativ konsequent betrieben wurde (Peak 2008 bei 168% des BIP; 2015: 146% des BIP), verfolgt die Trump-Administration das Problem des (Erdöl herausgenommen) weiter steigenden Handelsdefizits noch bei guten Arbeitsmarktzahlen (und wieder steigender Privatverschuldung). In der Eurozone, wo die wirtschaftspolitischen Optionen aufgrund der Furcht der Gläubiger um ihre Ansprüche nicht konsequent ergriffen wurden, dauert der Entschuldungsprozess an (im Süden bei weiterhin unterausgelasteten Wirtschaften bzw. schrumpfenden Kapazitäten). Hier haben die Ungleichgewichte mutmaßlich windige Schuldner- und imperialistische Gläubigerländer gegeneinander aufgebracht und die Legitimitätsressourcen des Systems erodieren lassen. Deutschland empfiehlt den Südländern seine Überschussstrategie, sich also ebenfalls von der kreditären Nachfrage des Rests der Welt (praktisch: der angloamerikanischen Welt) abhängig zu machen. Da den betroffenen Nationen im Euroraum die Option der Währungsabwertung zur Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit fehlt, läuft es auf interne Lohnsenkung hinaus. Niedrigere Löhne sorgen aber für geringere Nachfrage, wenn diese Länder nicht viel exportieren. Die Exportquoten von Frankreich, Italien und Spanien sind weit entfernt von den knapp 50%, die Deutschland erreicht. Sinkende Löhne führen dann nur zu schwächelnder Binnennachfrage und damit zu mehr Arbeitslosigkeit, da der relativ kleine Zuwachs an Exportnachfrage nicht stark ins Gewicht fällt. Und natürlich können nicht alle Länder zugleich Exportländer werden. Nochmals: Wer Austerität und Exportorientierung empfiehlt, müsste angeben können, wessen Defizite künftig diese Überschüsse ermöglichen sollen. Wiederum US-Amerikanische?

## Ein besseres Framing ist möglich

Dass die reale Selbstschädigung der Überschussländer nun von den Defizitwirtschaften als aggressiver Arbeitsplatzdiebstahl wahrgenommen wird, ist eine Folge der langfristigen Konsequenzen (Ungleichheit) einer tendenziellen Überschuldung ihres privaten Sektors, zu der *auch* ihr Handelsdefizit beiträgt – und einer unzureichenden Verteilungspolitik. Eine angemessene Wirtschaftspolitik vorausgesetzt, hätten monetär souveräne Defizitwirtschaften eigentlich kaum Anlass, die ihnen real „exorbitant“ nützlichen Defizite zu bekämpfen. Dass die USA es nun dennoch tun, bietet immerhin Anlass zu der Hoffnung, dass eine Diskussion über die Rahmensetzungen für das Weltwährungssystem in Gang

kommt. Angesichts der politischen Spannungen, die zunehmende Ungleichgewichte auf Dauer auslösen, wenn sich Nettoschuldner und Nettogläubiger zugleich übervorteilt sehen, wäre ein Weltwährungssystem wünschenswert, welches größere Überschüsse und Defizite *automatisch* bestraft. Damit wäre der Zurechnung der Nachfrageprobleme auf die Handelspartner, die eher eine Ablenkung ist, ein Riegel vorgeschoben. Keynes hatte ein solches System am Ende des Zweiten Weltkriegs mit dem Blick auf die Vermeidung politischer Katastrophen konzipiert. Für seine Realisierung wäre allerdings die erste Voraussetzung, dass die Überschussländer die realen Kosten ihrer Überschussstrategie erkennen und eine eigene Nachfragestruktur aufbauen bzw. stärken.

Das Framing der Defizitländer als exzessive Schuldner und Konsumentinnen ist falsch, weil es die Funktion der Verschuldung für die Aufrechterhaltung der weltweiten Nachfrage ignoriert. Natürlich wäre es wünschenswert, wäre die Nachfrage global gleicher verteilt, doch die lokalen Grenzen der Nachfrageerweiterung sind eine strukturelle Problematik, keineswegs die Intention der Defizitländer. Das wirtschaftliche Kernproblem unserer Zeit ist gerade nicht Knappheit und mangelnder Sparsamkeit, sondern die Schwierigkeit, die für eine Auslastung der schnell wachsenden wirtschaftlichen Kapazitäten notwendige Nachfrage hervorzubringen, möglichst ohne katastrophale Disruptionen einer vielerorts bereits überblähten Finanzierungsstruktur.<sup>14</sup> Die in der neoliberalen Ära wieder vorherrschend gewordene Vorstellung, nur die Erhöhung der Ersparnisse könne die Investitionen befördern, hat mit der Ungleichheit zugleich das Problem der Nachfrage drastisch verschärft.

Doch auch das Framing der Überschussländer als Aggressoren, als Arbeitsplatzdiebe ist unpassend. Überschussländer, welche zum Beispiel „Lohndumping“ betreiben, ziehen zwar Produktionskapazitäten aus weniger wettbewerbsfähigen Regionen ab, verstoßen damit jedoch nicht gegen die Regeln der Marktwirtschaft oder des freien Handels (zumindest bleibt dies je nach Perspektive umstritten, da es keinen unregulierten Handel gibt – man schaue sich einmal ein modernes Handelsabkommen an).<sup>15</sup> Solche Vorwürfe rufen zum Beispiel in Deutschland nur trotzig Reaktionen hervor, man stelle eben Besseres billiger her, man werde gerechterweise belohnt für Innovation, Fleiß und die Bereitschaft zu Selbstaussbeutung und Sparen. Und man könne schließlich nicht verlangen, die eigene Wettbewerbsfähigkeit aufs Spiel zu setzen. Die von der Erosion ihrer Produktionsstruktur betroffenen Defizitländer (mit eigener Währung) können wie beschrieben mit expansiver Fiskalpolitik die abfließende Nachfrage kompensieren, um freiwerdende Kapazitäten auszulasten.

Am Verhalten von Extrem-Überschussländern wie Deutschland sollte nicht nur die Aggression, sondern auch die Autoaggression gesehen werden: Weil die Binnennachfrage (für Konsum und Investition) nicht ausreicht, um die Kapazitäten auszulasten, schnallt man den Gürtel enger, um global wettbewerbsfähiger zu werden und sich auf ausländische Nachfrage zu spezialisieren. Nahezu die Hälfte der Erwerbstätigen hat seit der deutschen Extremorientierung auf den Export (1995–2015) Einkommenseinbußen hinnehmen müssen (Atlas der Arbeit S.14). Die Ersparnisse aus dem Export werden großenteils auf den Finanzmärkten der Defizitländer angelegt, wo sie in großen Krisen massiv entwertet werden (2000, 2008). Die Dauerabhängigkeit von fremden Schulden wird letztlich zu einer Abhängigkeit von staatlichen Entscheidungen der Defizitstaaten: Gehen diese den real profitablen Weg eines Doppeldefizits weiter (der zugleich eine anspruchsvolle Verteilungspolitik zugunsten der

---

<sup>14</sup> Eine Alternative bestünde darin, weniger zu arbeiten – allerdings liefe das unter heutigen Umständen auf eine relative Verarmung gerade derer hinaus, welche sich mit ihrer Tätigkeit nicht identifizieren, die also klassische entfremdete Arbeitsmühe empfinden.

<sup>15</sup> Besonders problematisch sind hohe Bilanzungleichgewichte innerhalb von Währungsunionen, weil die Defizitländer keine autonome Fiskalpolitik betreiben und sich nicht mit Abwertung zur Wehr setzen können. Mit einer solchen Politik setzt man die Währungsunion aufs Spiel.

Verlierer der Globalisierung erfordert), dann versorgen sie die Überschussländer weiterhin mit Nachfrage, während die Defizitländer weiterhin permanent ein Mehr an realen Waren und Dienstleistungen erhalten. Gehen sie dagegen den von Trump eingeschlagenen protektionistischen Weg, wird die Nachfrage eingeschränkt und die Überschussstrategie verunmöglicht. So oder so sollten die Überschussländer die selbstschädigenden und riskanten Aspekte ihres Verhaltens erkennen. Solange dies nicht geschieht, bleibt die (heute auch vom amerikanisch dominierten IWF vertretene) Forderung unrealistisch, sie sollten ihre eigene Nachfrage stärken, ihre Kapazitäten für lokale Investition und Konsum nutzen. Um die Diskussion produktiver zu gestalten, sollte man mithin auf die Tatsache hinweisen, dass die Überschussländer nicht schon qua Überschuss die Defizitländer schädigen (das übernehmen diese bei falscher Wirtschaftspolitik selbst), sondern zunächst vor allem sich selbst.

## Literatur

- American Enterprise Institute. 2016. Milton Friedman schools Donald Trump and others who suffer from 'upside-down' thinking on trade and protectionism. <http://www.aei.org/publication/milton-friedman-schools-donald-trump-and-others-who-suffer-from-upside-down-thinking-on-trade-and-protectionism/Friedman> (Zugegriffen: 02.02.2019).
- Atlas der Arbeit. 2018. *Einkommen*. [https://www.boeckler.de/pdf/atlas\\_der\\_arbeit\\_2018.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/atlas_der_arbeit_2018.pdf)
- Flassbeck, Heiner und Paul Steinhardt. 2018. *Gescheiterte Globalisierung: Ungleichheit, Geld und die Renaissance des Staates*. Berlin: Suhrkamp.
- Koo, Richard. 2014. Balance sheet recession is the reason for 'secular stagnation'. <https://voxeu.org/article/balance-sheet-recession-reason-secular-stagnation> (Zugegriffen: 02.02.2019).
- Minsky, Hyman. 2016. *Can it Happen Again? Essays on Stability and Finance*. London: Routledge.
- Office of the United States Trade Representative. 2015. The Obama Administration's Unprecedented Trade Enforcement Record. <https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/fact-sheets/2015/january/fact-sheet-obama-administration%E2%80%99s> (Zugegriffen: 02.02.2019).
- Ökonomenblog. 2017. Trump hat recht: Leistungsbilanzüberschüsse sind Ausbeutung. Nur umgekehrt! <https://www.insm-oekonomenblog.de/15551-trump-hat-recht-leistungsbilanzueberschuesse-sind-ausbeutung-nur-umgekehrt/> (Zugegriffen: 02.02.2019).
- Palley, Thomas 2015. The theory of global imbalances: mainstream economics vs structural Keynesianism. *Review of Keynesian Economics* 3(1):45–62.
- Rodrik, Dani. 2011. *The globalization paradox: democracy and the future of the world economy*. New York: Norton.
- Steinhardt, Paul. 2018. Zur Bedeutung einer „ziemlich belanglosen Debatte“. <https://makroskop.eu/2018/06/zur-bedeutung-einer-ziemlich-belanglosen-debatte/?success=1>. (Zugegriffen: 02.02.2019).
- Stiglitz, Joseph E. 2002. *Globalization and its Discontents*. New York: Norton.
- The Guardian. 2017. Trump's trade adviser says Germany uses euro to 'exploit' US and EU. <https://www.theguardian.com/business/2017/jan/31/trump-trade-adviser-germany-euro-us-eu-peter-navarro> (Zugegriffen: 02.02.2019).